

Monthly Market Review DPLK Manulife



MARET 2026

ULASAN MAKROEKONOMI

MACROECONOMY REVIEW

Inflasi umum Maret tercatat +0,41% MoM atau +3,48% YoY, menurun dibandingkan +4,8% YoY pada Februari. Penurunan inflasi tahunan ini terutama disebabkan melemahnya efek dasar kebijakan diskon tarif listrik tahun lalu, dan membuat inflasi komponen perumahan dan utilitas turun ke +7,2% YoY dari sebelumnya +16,2% YoY di Februari. Inflasi inti juga menurun menjadi +2,52% YoY dari +2,63% YoY pada bulan sebelumnya, seiring koreksi harga emas -2,7% MoM. Jika penurunan harga emas dikecualikan, inflasi inti turun menjadi +0,94% YoY dari +1,03% YoY di bulan sebelumnya, mencerminkan masih lemahnya pemulihan konsumsi masyarakat. Ke depan, permintaan pangan yang kuat dari program MGB diperkirakan akan menjadi salah satu faktor utama yang mendorong inflasi lebih tinggi tahun ini dibandingkan tahun 2025. Selain itu, kembalinya fenomena El Niño serta kenaikan harga energi akibat konflik di Timur Tengah berpotensi menambah tekanan inflasi.

Surplus neraca perdagangan pada Februari tercatat sebesar USD1,3 miliar, sedikit meningkat dibandingkan bulan sebelumnya sebesar USD1,0 miliar. Impor tumbuh kuat +10,9% YoY, sementara ekspor hanya meningkat +1,0% YoY. Dari sisi harga komoditas, terjadi penurunan harga minyak sawit mentah (CPO) sebesar -2,4% YoY, sementara harga logam dan mineral naik signifikan +23,8% YoY, dan harga batu bara meningkat +10,7% YoY.

Headline inflation came in at 0.41% MoM, or 3.48% YoY in March, down from 4.8% YoY in February. The lower YoY inflation was mainly driven by a weakening base effect from last year's electricity discounts, with inflation in the housing and utilities component easing to 7.2% YoY (vs. 16.2% in February). Core inflation was down to 2.52% YoY from 2.63% in prior month as gold prices were corrected -2.7% MoM. Excluding gold price decline, core inflation was down to 0.94% YoY from 1.03% YoY in February due to weak consumption recovery. Strong food demand from the free nutritious meal program will continue to be one of the main factors driving inflation higher this year than in 2025. In addition, the return of El Niño and rising energy prices due to war in the Middle East could drive inflation further up.

Trade surplus came in at USD1.3b in February, up slightly from the USD1.0b in prior month. Imports increased by 10.9% YoY in February, while exports were only up by 1.0% YoY. We see weaker prices of Crude Palm Oil (CPO) (-2.4% YoY), but higher prices of metals and minerals (+23.8% YoY), as well as coal (+10.7% YoY).

Indonesia Manufacturing PMI came in at 50.1 in March, down from 53.8 in the previous month, showing a general stagnation in operating conditions. The decline reflected raw material supply shortages and higher material prices, partly due to the war in the Middle East and turbulence in the global economy. There was a.

Monthly Market Review DPLK Manulife



Indeks PMI Manufaktur Indonesia pada Maret tercatat 50,1, turun dari 53,8 pada bulan sebelumnya, yang mengindikasikan kondisi operasional sektor manufaktur yang cenderung stagnan. Penurunan ini dipicu oleh kelangkaan pasokan bahan baku dan kenaikan harga, sebagian disebabkan oleh konflik di Timur Tengah serta ketidakstabilan ekonomi global. Untuk pertama kalinya dalam delapan bulan terakhir, volume pesanan baru mengalami moderasi pada Maret. Kontraksi yang terjadi memang masih terbatas, namun menandai pembalikan arah dari fase ekspansi pada periode survei sebelumnya. Konflik Iran telah memicu guncangan harga minyak secara global. Bagi Indonesia, dampak terhadap inflasi sejauh ini relatif terbatas karena adanya subsidi energi. Namun, jika harga minyak tinggi bertahan lama, risiko terhadap keberlanjutan fiskal akan meningkat dan pada akhirnya dapat memicu penyesuaian harga BBM. Bank Indonesia menyatakan tidak melihat ruang untuk menurunkan suku bunga tahun ini apabila harga minyak tetap berada pada level tinggi, dan akan terus memprioritaskan stabilitas nilai tukar rupiah di tengah volatilitas global.

moderation in new order volumes for the first time in eight months during March. The contraction was only marginal but represented a turnaround from the expansion in the previous survey periods. The Iran war has pushed oil shock globally. For Indonesia, impact on inflation is relatively limited so far due to energy subsidy. However, prolonged high oil prices will add risks to fiscal sustainability and could result in fuel price increase eventually. Bank Indonesia has indicated that it sees no room for a rate cut this year if oil price remains elevated. The Central Bank continues focusing on preserving Rupiah stability in the current global volatilities

SAHAM

Perang Amerika Serikat - Iran telah mendorong lonjakan harga energi, dengan harga minyak Brent naik lebih dari 63% dalam satu bulan, serta memicu koreksi tajam di pasar keuangan global. Indeks MSCI World turun -6,6%, MSCI Asia Pacific ex Japan terkoreksi -13,5%, dan MSCI Emerging Market melemah -13,3%. IHSG mencatat kinerja yang lebih buruk terkoreksi -14,4%, seiring arus keluar dana asing bersih sebesar USD 562 juta.

EQUITY

The US-Iran war pushed energy prices (i.e., Brent oil increased over 63% in a month) and caused global markets to decline significantly. MSCI World was corrected -6.6%, MSCI Asia Pacific ex Japan -13.5% and MSCI Emerging Market -13.3%. The Jakarta Composite Index underperformed with -14.4% correction as foreign investors recorded net outflow of USD562m. All sectors recorded losses with Consumer Cyclical (-19.8%)

Monthly Market Review DPLK Manulife



Seluruh sektor mengalami penurunan, dengan sektor Consumer Cyclicals mencatat pelemahan terdalam sebesar -19,8%, sementara sektor Consumer Non-Cyclicals relatif lebih defensif dengan penurunan paling kecil -6,7%.

Ke depan, durasi konflik dan dinamika harga minyak akan menjadi faktor utama yang memengaruhi inflasi global, pertumbuhan ekonomi, serta stabilitas pasar keuangan. Konflik yang berlangsung singkat, seperti perang Israel-Iran pada Juni 2025, umumnya tidak menimbulkan dampak signifikan. Sebaliknya, konflik berkepanjangan yang disertai harga minyak tinggi berpotensi menimbulkan kerusakan ekonomi yang lebih besar. Ketika volatilitas pasar global mereda, fundamental Indonesia yang kuat—seperti kekayaan sumber daya komoditas dan ketergantungan yang relatif rendah terhadap ekspor—diperkirakan dapat kembali menarik minat investor asing dalam jangka menengah hingga panjang.

as the top loser. Consumer Non-Cyclicals, on the other hand, recorded the lowest loss of -6.7%.

Duration of the war and oil price dynamics are the major factors impacting global inflation, economic growth and financial markets. Short-lived war, such as the Israel-Iran war in June 2025, will not significantly impact the above. On the other hand, lasting war and high oil prices will cause more damage. When high market volatilities subside in the future, we expect Indonesia's strong fundamentals (i.e., abundance commodities and low dependence on exports) could support appetite of foreign investors to Indonesia in the medium-long term.

OBLIGASI

Pasar obligasi domestik mengalami pelemahan pada Maret, tercermin dari kinerja Indeks BINDO yang mencatat penurunan sebesar -2,10% secara bulanan, sehingga sepanjang tahun berjalan terkoreksi -1,87%. Imbal hasil obligasi pemerintah tenor 10 tahun naik cukup signifikan sebesar 42 bps dari 6,41% ke 6,83%, sejalan dengan kenaikan imbal hasil UST 10 tahun yang meningkat 38 bps dari 3,94% ke 4,32%. Dengan demikian, selisih antara obligasi pemerintah Indonesia (INDOGB) dan UST melebar dari 249 bps ke 254 bps, masih lebih tinggi dibandingkan rata-rata satu tahun terakhir di kisaran 225 bps. Dari sisi global, pergerakan pasar sangat

BONDS

The domestic bond market weakened in March with BINDO Index recorded negative performances of -2.10 % MoM, which equals to -1.87% YTD. The 10-year bond yields increased significantly by 42bps from 6.41% to 6.83%, in line with rising 10-year UST yields by 38bps from 3.94% to 4.32%. The spread between INDOGB and UST widened from 249bps to 254bps, remained wide compared to 1-year average spread of 225bps. Major market movers from the global space were heightened geopolitical tension between US and Iran which triggered higher commodity prices and resulted new economic uncertainties. On the monetary

Monthly Market Review DPLK Manulife



dipengaruhi oleh meningkatnya ketegangan geopolitik antara Amerika Serikat dan Iran, yang mendorong kenaikan harga komoditas serta menimbulkan ketidakpastian ekonomi baru. Dari sisi kebijakan moneter global, FOMC memutuskan untuk mempertahankan suku bunga acuan di kisaran 3,50%–3,75%, mempertimbangkan data pasar tenaga kerja AS yang masih beragam serta angka inflasi yang lebih tinggi dari perkiraan.

Di dalam negeri, di bulan Maret lalu Fitch Ratings merevisi outlook peringkat kredit Indonesia menjadi negatif, meskipun tetap mempertahankan peringkat BBB. Lembaga pemeringkat tersebut menyoroti meningkatnya ketidakpastian kebijakan serta kekhawatiran terkait konsistensi dan kredibilitas kerangka kebijakan pemerintah. Fitch juga menyoroti risiko kemungkinan revisi Undang-Undang Keuangan Negara yang dapat memengaruhi kerangka fiskal yang selama ini dijaga, termasuk batas defisit anggaran sebesar 3% di tengah tekanan belanja yang berlanjut dan struktur penerimaan negara yang relatif rendah. Perkembangan ini turut memberikan tekanan pada pergerakan imbal hasil obligasi selama periode tersebut. Pasar juga menantikan pengumuman outlook dari S&P yang dijadwalkan bulan Juli mendatang.

Selain itu, pemerintah menyalurkan tambahan dana sebesar IDR100 triliun dari Saldo Anggaran Lebih (SAL) ke bank-bank BUMN (Himbara) sekitar satu minggu sebelum libur Lebaran, dengan tujuan mendukung likuiditas perbankan. Dari sisi kebijakan moneter, Bank Indonesia mempertahankan BI Rate di level 4,75%, dengan

side, The FOMC held rates steady at 3.50%-3.75% on the back of mixed signs on the labor market and higher-than-expected US inflation figures.

On the domestic space, Fitch revised Indonesia's outlook to negative while affirming its BBB sovereign rating in March. The rating agency cited rising policy uncertainty and concerns over the consistency and credibility of Indonesia's policy framework. The agency also flagged risks linked to potential revisions to the state finance law that could affect the longstanding fiscal framework, including the 3% deficit ceiling, alongside ongoing spending pressures and structurally low revenue collection. This recent development ultimately contributed to the bond yield movement during the period. The market further anticipates the outlook announcement S&P, which was expected in July.

Furthermore, the government injected additional IDR 100tn of funds from the excess budget balance (SAL) into State-owned Banks (Himbara) a week prior to Lebaran holiday to support banking liquidity. On monetary policy, Bank Indonesia kept rates unchanged at 4.75%, with economic stability, growth, and steady currency remained as priorities. The central bank continued its path on increasing SRBI issuances in the market to attract investors, with the 12mo SRBI weighted average yields spiked from 5.17% to 5.50%.

From the primary market, specifically the regular government bond auction, incoming bids for SUN auction continued dropping compared to prior month, at IDR 50.94Tn and IDR 58.22Tn in March and lower than 2026 average bids of IDR 70Tn.

Monthly Market Review DPLK Manulife



fokus utama pada stabilitas ekonomi, pertumbuhan, serta nilai tukar. BI juga melanjutkan strategi peningkatan penerbitan SRBI untuk menarik minat investor, di mana rata-rata tertimbang imbal hasil SRBI tenor 12 bulan meningkat dari 5,17% ke 5,50%.

Dari pasar perdana khususnya lelang obligasi negara reguler, jumlah permintaan pada lelang SUN bulan Maret kembali menurun dibandingkan bulan sebelumnya, masing-masing sebesar IDR50,94 triliun dan IDR58,22 triliun, di bawah rata-rata penawaran sepanjang 2026 yang sekitar IDR70 triliun. Minat pada lelang SBSN juga mengalami penurunan menjadi IDR30,98 triliun, lebih rendah dibandingkan rata-rata penawaran tahun 2026 sebesar IDR41 triliun. Dari segmen obligasi ritel, pemerintah merencanakan penerbitan SR024-T3 dengan tenor 3 tahun dan kupon 5,55%, serta SR024-T5 dengan tenor 5 tahun dan kupon 5,90%. Sementara itu di pasar global, pemerintah menerbitkan Dim Sum Bonds dan Eurobond masing-masing sebesar CNY9,25 miliar dan EUR2,70 miliar. Obligasi Dim Sum diterbitkan dengan tenor 3 tahun, 5 tahun, dan 10 tahun, sedangkan Eurobond memiliki tenor 8 tahun, 12 tahun, dan 20 tahun.

Investor asing mencatatkan posisi jual bersih pada bulan Maret, dengan nilai sekitar IDR21,80 triliun sehingga porsi kepemilikan asing turun menjadi 12,61%, dari 12,97% pada bulan sebelumnya. Sebaliknya, pembeli terbesar selama periode tersebut adalah Bank Indonesia, yang menambah kepemilikan obligasi IDR29,22 triliun sehingga total kepemilikannya meningkat menjadi 24,98%.

Furthermore, incoming bids for SBSN auction recorded also declined to IDR 30.98Tn, which was below the 2026 average bids of IDR 41Tn. From the retail bond space, the government planned to issue SR24-T3 (3-year) at 5.55% and SR024-T5 (5-year) at 5.90%. On the global bond space, the government issued DimSum Bonds as well as Eurobond amounted CNY 9.25bn and EUR 2.70bn. The tenor issued for the DimSum bonds were 3-year, 5-year, and 10-year while The Eurobond tenor was 8-year, 12-year, 20-year.

Foreign investors became net sellers in March at IDR 21.80Tn, hence the foreign ownerships declined to 12.61% of total outstanding tradable government bonds, vs previous month of 12.97%. During the month, the biggest net buyer was Bank Indonesia, adding their holdings by IDR 29.22Tn, thus bringing their ownerships to 24.98%.

Bond holders	31-Mar-26		27-Feb-26		MoM Change (IDR tn)
	Amount	% Ownership	Amount	% Ownership	
Bank Indonesia (BI)	1,691.17	24.98	1,661.95	24.63	29.22
Commercial banks	1,382.93	20.42	1,375.58	20.39	7.35
Insurance/Pension	1,352.39	19.97	1,331.65	19.74	20.74
Mutual Fund	261.64	3.86	263.57	3.91	(1.93)
Foreign Holder	853.56	12.61	875.36	12.97	(21.80)
Others	1,229.21	18.15	1,238.43	18.36	(9.22)
Total	6,770.90	100.00	6,746.54	100.00	24.36

Table: Government Bond Holdings, March 2026, Source: DJPPR, Manulife Investment Management Indonesia

Monthly Market Review DPLK Manulife



Bond holders	31-Mar-26		27-Feb-26		MoM Change (IDR tn)
	Amount	% Ownership	Amount	% Ownership	
Bank Indonesia (BI)	1,691.17	24.98	1,661.95	24.63	29.22
Commercial banks	1,382.93	20.42	1,375.58	20.39	7.35
Insurance/Pension	1,352.39	19.97	1,331.65	19.74	20.74
Mutual Fund	261.64	3.86	263.57	3.91	(1.93)
Foreign Holder	853.56	12.61	875.36	12.97	(21.80)
Others	1,229.21	18.15	1,238.43	18.36	(9.22)
Total	6,770.90	100.00	6,746.54	100.00	24.36

Table: Government Bond Holdings, March 2026, Source: DJPPR, Manulife Investment Management Indonesia

Secara keseluruhan, kurva imbal hasil menunjukkan pola bearish flattening, di mana kenaikan imbal hasil lebih besar terjadi pada bagian tenor pendek. Imbal hasil obligasi tenor 2 tahun meningkat tajam sebesar 117 basis poin, menjadikannya segmen yang berkinerja paling lemah selama periode tersebut.

Tenor	31-Mar-26	27-Feb-26	Change (bps)
2yr	6.23	5.06	117
5yr	6.59	5.75	84
10yr	6.83	6.41	42
15yr	6.93	6.58	36
20yr	6.88	6.63	26
30yr	6.90	6.73	17

Table: Government Bond Yield Curve, March 2026, Source: Bloomberg, Manulife Investment Management Indonesia

The yield curve shown a bearish flattening pattern with the short-end part of the curve underperformed the most during the period. The 2-year bond yields rose significantly by 117bps.

Tenor	31-Mar-26	27-Feb-26	Change (bps)
2yr	6.23	5.06	117
5yr	6.59	5.75	84
10yr	6.83	6.41	42
15yr	6.93	6.58	36
20yr	6.88	6.63	26
30yr	6.90	6.73	17

Table: Government Bond Yield Curve, March 2026, Source: Bloomberg, Manulife Investment Management Indonesia